

Dr. Edward Taylor .

Profesor Uniwersytetu Poznańskiego

Zagadnienia polskiej polityki emisyjnej.

Inflacja stawia życie umysłowe Polski wobec całego szeregu zagadnień gospodarczych, częściowo znanych z doświadczeń innych krajów, częściowo zaś nowych, nieznanych. Nawet i pierwsze z nich występują w Polsce dzięki specjalnym warunkom naszego życia w pewnym swoistym charakterze, posiadając zupełnie indywidualne oblicze tak, że trzeba dużo trudu, by odnaleźć właściwą ich istotę, by je zidentyfikować. Nic też dziwnego, że wywołują one nieraz zupełnie rozbieżne oceny nie tylko wśród praktyków i polityków, ale i wśród fachowców, ludzi zajmujących się nauką i in.

Jedna z podobnych kwestyj wywołała ożywione spory trwające dotąd, a miała nawet to szczęście, że poruszyła naszych ludzi nauki i wywołała szereg ich oświadczeń, wskutek czego weszła na drogę pewnych teoretycznych rozważań ku swej wielkiej korzyści: jest nią kwestja podstaw emisji. Nie znaczy to bynajmniej, by przedstawiała ona szczególne teoretyczne znaczenie lub miała u nas jakiś nowy, specjalnie interesujący naukę charakter. Przeciwnie, możnaby ją z punktu widzenia teorii uznać raczej za stare, dawno już zbadane zagadnienie. Cały szereg kwestyj, wpływających z polskiej inflacji, wymagałby znacznie poważniejszych i trudniejszych dociekań teoretycznych i prosi się wprost o nie, nie znajduje jednak zainteresowania u polskiej nauki ekonomiki, której los nadarzył nadzwyczajną wprost okazję do samodzielnych studjów, w postaci polskiego procesu inflacyjnego. Na podobnym zupełnie materiale wyrósł w Anglii po wojnach napoleońskich cały gmach ekonomii klasycznej. U nas dotychczas powstała na tem tle wielka wprawdzie literatura walutowa, lecz przeważnie typowo dyletancka, publicystyczna i pamfletowa.

Zagadnienie podstawy emisji banknotów nie stało w Polsce w formie pytania, w jakim stosunku ma stać emisja do pokrycia kruszcowego. Tak ono występowało w innych krajach w normalnych warunkach. U nas niestety takie pytanie było wykluczone wskutek istnienia od początku papierowego pieniądza. Opinia wypowiada się prawie jednomyślnie przeciw podobnym stosunkom, żąda zaprzestania wypuszczania nowych banknotów bez pokrycia kruszcowego, wstrzymania inflacji, w emisjach na pożyczki dla skarbu państwa widzi przyczynę katastrofalnego położenia gospodarczego kraju. Z natury rzeczy nasuwa się tu jednak pytanie, czy wstrzymanie emisji ma być bezwzględne, czy nie ma być uczyniony wyjątek na rzecz emisji gospodarczej, na cele przemysłu i handlu, a więc za t. zw. pokryciem bankowym? Czy taka emisja również wywołuje inflację? A dalej, czy i w jakich granicach przy istnieniu pieniądza papierowego dopuszczalna i pożądana jest podobna emisja o pokryciu bankowym?

Spór rozpoczął się od kwestyj praktycznych. Przy objęciu przez władze polskie P. K. K. P. (11/XI. 1918) portfel jej wekslowy wynosił 6 959 tysięcy wobec 880 150 867,50 obiegu banknotów. Następnie jednak w równym prawie tempie ze wzrostem emisji zmniejszała się omawiana pozycja w aktywach P. K. K. P. tak, że wreszcie z końcem września 1919 r. wynosiła zaledwie koło 100 000 wobec obiegu banknotów w kwocie około 3 milionów. Równocześnie analogiczna pozycja „pożyczek osobom i instytucjom prywatnym” na zastaw towarów i papierów procentowych spadła też z 92,8 milionów na 35,4 miliony. Stanowiło to powstrzymanie kredytu dla gospodarstwa narodowego, pozbawiło je ożywczego dopływu gotówki. Rozpoczął się tedy nacisk na P. K. K. P. celem otwarcia w niej kredytu dla przemysłu i handlu. Rezultatem tego było przy zmianie statutu P. K. K. P. przez ustawę z 14. 7. 1920 Dz. U. Nr. 62 p. 402 wprowadzenie pewnych ulg dla dyskonta, mianowicie dopuszczenie doń weksli, płatnych do 6 miesięcy i w pewnych wypadkach tylko z dwoma pewnymi podpisami, zamiast jak dawniej tylko 4-miesięcznych weksli, zaopatrzonych niezbędnie w 3 pewne podpisy.

Odtąd portfel P. K. K. P. stale się zwiększał, rosnąc przez pewien czas bardzo raptownie. Rosły również i pożyczki na zastaw papierów, towarów, terminowe i ulgowe, które częściowo popierały kredyt państwowy, przeważnie jednak są udzielane na uruchomienie i odbudowę przemysłu i handlu; różnią się one od portfelu wekslowego zasadniczo tym, że noszą charakter raczej długoterminowy, inwestycyjny, a nie obrotowy.

Obie powyższe pozycje rosły w bilansach P. K. K. P. w stosunku do obiegu banknotów w następujący sposób:

Data	Weksle zdyskontowane		Pożyczki terminowe, otwarte i t. d.		Razem procent obiegu bankn.
	w tysiącach mkp.	Procent obiegu bankn.	w tysiącach mkp.	Procent obiegu bankn.	
30. 6. 1920	161 407	0,7	388 881	1,8	2,5
31.12.1920	609 716	1,2	3 574 407	7,2	8,4
30. 6. 1921	1 557 268	1,5	5 306 492	5,1	6,6
31.12.1921	15 324 383	6,6	19 299 987	8,4	15,0
31. 3. 1922	25 451 052	11,5	25 473 300	11,5	23,0
30. 6. 1922	42 629 780	14,2	24 499 528	8,1	22,3
31. 8. 1922	56 366 628	14,6	21 079 880	5,4	20,0
30. 9. 1922	64 092 992	13,8	22 239 410	4,8	18,6

Powyższy zwrot w polityce kredytowo-emisyjnej P. K. K. P. uważano w sferach przemysłowo-finansowych za znaczny postęp (por. np. artykuły dr. W. Fajansa i dr. E. Rosego w warszawskim „Przeglądzie gospodarczym” za lata 1920, 1921 i 1922). Wywołał on jednak także liczne krytyki. Znalazły one oddźwięk w literaturze w książce prof. Rybarskiego „Marka polska i złoty polski”, która się ukazała z wiosną 1922 roku. Powiada on w niej, że „inflacja, choćby zabezpieczona weksłami, jest inflacją. W ten sam sposób, jak i zwyczajna inflacja skarbową, oddziaływa na wewnętrzną i zewnętrzną siłę nabywczą marki polskiej” (str. 89), a dalej, że między emisją na cele gospodarcze a skarbowe, „między jednym a drugim rodzajem inflacji niema żadnej różnicy” (str. 227). Równocześnie jednak dopuszcza w swym programie regulacji emisji nowej waluty pokrycie tak kruszcowe, jak bankowe,

było to ostatnie było uzależnione od ilości: pokrycia kruszcowego, stało doń w pewnym stosunku, trzykrotnym czy czterokrotnym (str. 225 — 228). Nie jest więc jasnem, czy prof. Rybarski zwalcza łatwy reeskont i kredyt w instytucji emisyjnej na cele przemysłowe i handlowe, czy też oświadcza się wogóle przeciw emisji za pokryciem bankowem przy istnieniu pieniądza papierowego.

Spór jednak rozgorzał w całej pełni dopiero nieco później. Mianowicie ze wzrostem emisji tempo spadku wewnętrzno-krajowej i zewnętrznej wartości marki polskiej zaczęło się stawać silniejszym od tempa wzrostu emisji. Trudno jest ustalić stosunek wzrostu drożyzny do wzrostu emisji w tym czasie. Liczby indeksowe ogólnego poziomu cen hurtowych są ogłaszane przez Główny Urząd Statystyczny dopiero, poczynawszy od października 1921 r. Ich znaczenie dla omawianego okresu jest zaciemnione z powodu wzięcia za podstawę zupełnie przypadkowej chwili, mianowicie października 1921 roku. Okazują one jednak wyraźnie szybszy wzrost drożyzny od wzrostu emisji, gdy je się przeliczy, biorąc za podstawę styczeń 1922 r. Do tego jednak wrócimy jeszcze później. Łatwiej znacznie da się ustalić stosunek spadku kursu marki polskiej do wzrostu emisji. Mianowicie obieg banknotów, przeliczony na dolary, wynosił w Polsce od chwili unifikacji waluty następujące sumy:

Data	Obieg banknotów w tysiącach mkp.	Przybliżony kurs dolara w mkp.	Wartość obiegu w tysiącach dolarów
30. 6. 1920	21 641 961	150	144 279
30. 9. "	33 203 498	300	110 678
31. 12. "	49 361 485	600	82 269
30. 6. 1921	102 697 303	2 000	51 348
30. 9. "	152 792 056	5 000	30 558
31. 12. "	229 537 560	3 000	76 512
30. 6. 1922	300 101 133	4 550	65 956
30. 9. "	463 706 046	10 000	46 370

Z zestawienia powyższego wypływa stałe zmniejszanie się zewnętrznej wartości obiegu banknotów polskich, dokonywane się w formie bardzo ciekawych cyklicznych przemian. Za niem musiało podążać i zmniejszanie się wewnętrz-

no-krajowej wartości tego obiegu. Że zaś równocześnie produkcja nie zmniejszała się, przeciwnie raczej rosła, musiało to w konsekwencji wywoływać coraz większy brak środków obiegowych, peroryndycznie się zaostrzający. Objaw ten wystąpił ze znaczną siłą już w drugiej połowie 1921 r. Zaradziło mu nieco wzmożenie kredytu na cele gospodarcze przez P. K. K. P., które w tym czasie jest widoczne z cyfr, jakieśmy wyżej rozpatrywali. Jednak nie na długo. Z wiosną 1922 r. ciasnota pieniężna powiększa się znowu po chwilowej poprawie z końcem 1921 r. Ze szczególną siłą daje się ona odczuwać w b. dzielnicy pruskiej. Tutaj bowiem polityka niskich cen, stosowana podczas trwania odrębności dzielnicy, wywoływała w konsekwencji znacznie mniejsze nagromadzenie znaków pieniężnych, niż w innych dzielnicach. Wskutek tego po zniesieniu granicy wewnętrznej dzielnica ta ujrzała się naraz znacznie uboższą w kapitały wolne i' znaki obiegowe, a więc relatywnie zubożoną w stosunku do innych dzielnic. Ciasnota pieniężna musiała więc tu wystąpić ze znacznie większym natężeniem (por. Zb. Dalski: Wpływ losów waluty polskiej na życie gospodarcze Zachodniej Polski, Poznań 1922).

Pod naciskiem takiego stanu rzeczy, z początkiem maja 1922 r. wystąpił w Sejmie poseł poznański ks. Adamski z żądaniem wypuszczenia przez P. K. K. P. specjalnej emisji na potrzeby gospodarcze (mowa z 5. 5., cf. „Postęp” poznański nr. 103 — 106). Żądanie to nie było szczęśliwie sformułowane. Jeśli bowiem chodziło o rozszerzenie redyskontu w P. K. K. P., to do tego według ustawy z 7. 12. 1918 i nast. nie potrzeba uchwalenia przez Sejm emisji, gdyż pokrycie portfelem wekslowym objęte jest t. zw. emisją wolną. Jeśli zaś chodziło o kredyt, nie odpowiadający warunkom redyskontu w P. K. K. P., to, pomijając wątpliwości co do jego właściwości, wymaga on kredytowego pośrednictwa państwa w P. K. K. P. i wezwanie w takim razie winno być zwrócone do rządu jako o kredyt ratunkowy.

To też gdy w czerwcu przyszło do głosowania nad tym wnioskiem, min. Michalski zupełnie słusznie zaproponował uchwalenie raczej wezwania do P. K. K. P. o rozszerzenie a-

kredytywy w redyskoncie dla obrotu prywatnego, gospodarczego. Mimo to wniosek przepadł.

Jednakże sprawa nabrała rozgłosu i wywołała szeroką, nieraz namiętną dyskusję na łamach pism. Z różnych głosów, które się w tej sprawie odezwały, przytoczyć trzeba artykuły prof. Krzyżanowskiego, ogłoszone z początkiem czerwca w krakowskiej „Nowej Reformie”, a następnie wydane osobno w broszurce p. t. „Walką z drożyzną” (Kraków 1922, księgarnia Krzyżanowskiego). Przeprowadzony w nich tok myśli autor rozwinął z pewnemi zmianami również jeszcze w artykule „Waluta”, w pracy zbiorowej p. t. „O naprawę Rzeczypospolitej”, ogłoszonej w lecie 1922 r. (Kraków, Krak. Sp. Wyd.), oraz w artykule „Fałszywi prorocy” w Nr. 8 (za sierpień 1922 r.) krakowskiego „Przeglądu Współczesnego”.

Prof. Krzyżanowski uważa, że istotnie przed wojną, gdy istniał związek między ilością emisji a pokryciem kruszcem, emisja na cele gospodarcze, czyli właściwie odpowiedni reeskont w instytucji emisyjnej, nie była niebezpieczną, gdyż w razie powstania wskutek tego inflacji tj. drożyzny następował niedobór bilansu płatniczego, który wyrównywano wywozem złota. Bank emisyjny, broniąc swego zapasu złota, zabezpieczającego wymienialność banknotów, podnosił stopę eskontową, co odstręczało ludzi od pożyczania i kładło tamy emisji, wzgl. kredytowi. Obecnie w Polsce przy braku wymienialności banknotów niema żadnej granicy dla emisji, a więc i kredytu gospodarczego, stopa bowiem procentowa jest niezależna od zapasu złota. Niema takiej granicy nawet w „bankructwie zakładów nierentownych, finansowanych przez bank emisyjny”, bo obecnie przedsiębiorcom wystarczy przetrzymać towary, wyprodukowane choćby przy najdroższej stopie eskontowej, do czasu nowej zwyżki cen i wówczas, sprzedawszy je, oddać pożyczkę w pieniądzu zdeprecjonowanym. Ażeby więc „utrzymać fabryki w ruchu, okaże się potrzeba udzielania kredytu, opiewającego na większe ilości marek, co znowu doprowadzi do wzmożenia drożyzny”. Autor uważa, że cały wysiłek w drugim półroczu 1921 r. nad stabilizacją kursu marki polskiej i cen wewnętrznokrajowych „runął z powodu dzieciennego zwalczania zastoju drukowaniem

papierków", przeprowadzanego równocześnie. Kredytom więc gospodarczym z 1921 r. przypisuje ciasnotę pieniężną i spadek marki z wiosną 1922 r. (Walka z drożyzną, str. 13 do 20). W innym miejscu prof. Krzyżanowski wprowadza pewne zastrzeżenia, mianowicie zwalcza w ten sposób tylko „kredyt, udzielany przez bank emisyjny przedsiębiorcom prywatnym, którego bank nie mógłby wypłacić, gdyby ad hoc nie wybił nowych pieniędzy" (O naprawę Rzpltej, str. 155). Zastrzeżenie to jednak zupełnie zbyteczne, psuje bowiem i zaciemnia całe rozumowanie, zwracając się w konsekwencji przeciw wszelkiemu zwiększaniu emisji w miarę rozrostu życia gospodarczego, nawet przy walucie, wymiennej na złoto, co chyba nie było intencją autora. Autor w ogólności stawia twierdzenie, że „emisja, podjęta w zamiarze udzielenia kredytu przedsiębiorstwom prywatnym., utrzymanego w należytych granicach i odpowiednio oprocentowanego, byłaby na czasie, gdyby finanse państwa były już uporządkowane, gdyby zaprzestano pokrywać wydatki państwowe pożyczkami, zaciąganiem w banku emisyjnym. . . . Jedynym sposobem uzdrowienia naszej waluty jest wtrzymanie emisji", nawet przymusowej na zakupno kruszcu i nabywanie walut i dewiz, póki istnieje niewymienialność marki polskiej na kruszec (O naprawę Rzpltej, str. 158—159).

Jak widzimy doświadczony profesor krakowski formułuje swe twierdzenia ostrożnie i warunkowo. • Znacznie dalej posunął się jego uczeń, Dr. F. Zweig. W artykule p. t. „W kwestji drożyzny", ogłoszonym w krakowskim „Czasie" (N 142 z dnia 26. 6. 1922 roku) twierdzi ten młody adept ekonomji z wielką stanowczością, że „nawoływania, iż pieniędzy jest za mało, są naiwne" i dochodzi do wniosku, iż „teza o szkodliwości inflacji na cele produkcyjne winna być podstawą dla polityki walutowej i kredytowej rządu". Dowodzi tego w ten sposób: „przyrostowi pieniądza papierowego o miliard nie towarzyszy przyrost dóbr wartości jednego miljarda.... tylko przyrost transakcyj t. j. obrotów o wartość x-krotnie przewyższającą miliard. . . . Przypuśćmy np., że 1 miliard daje realnego dochodu rocznego w wysokości 10 proc.; oznacza to, że ... miliard ten pomnaża rocznie zapas

istniejących dóbr o 100 milionów... Przewaga więc siły inflacyjnej nad produkcyjną jest zupełnie widoczną". Ale i ów przyrost 100 milj. jest tylko „urojeniem”, bo „przyrostowi emisji na cele produkcyjne towarzyszy tylko wzrost tej gałęzi produkcji, którą emisja zasila_____kosztem innych gałęzi produkcji. To, co się daje jednej gałęzi, odbiera się innym gałęziom produkcji i szerokim warstwom o nieelastycznych dochodach. Inne gałęzie restryngują produkcję”_____W rezultacie więc według Dra Zweiga „rozważania ścisłe... wykazują, iż emisja na cele produkcyjne wywołuje tylko drożyznę, całość aparatu produkcyjnego niszczy, nowych zaś wartości w zupełności nie tworzy”.

Przytoczyliśmy powyższe rozumowanie jako bardzo ciekawy przejaw krańcowego stanowiska, opartego na rzekomo teoretycznych przesłankach. Wypływałoby z niego, że wszelka emisja not na cele produkcyjne musi wywoływać drożyznę i inflację. Byłby to więc powrót do dawno przebrzmiałych haseł czystej currency—school.

Za takim rozumieniem wywodów autora przemawia nie tylko literalna interpretacja jego twierdzeń, w których wciąż przechodzi bez żadnych zastrzeżeń od pojęcia emisji wogóle do pojęć emisji pieniądza papierowego i inflacji, używając ich promiscue, gdyż to dałoby się ostatecznie sprowadzić tylko do przeoczenia. Przemawia jednak za niem przedewszystkiem rodzaj argumentów, dobranych przez autora przeciw emisji na cele produkcyjne: wszystkie one odnoszą się równie dobrze do wszelkiej emisji pieniądza, nawet kruszcowego. Pomińmy jednak argumenty i zwróćmy się do tezy. Brzmiałaby ona w najżyyczliwszej interpretacji, że emisja niewymienialnego pieniądza papierowego na cele produkcyjne sprowadza wzrost cen. Nawet tak wyinterpretowana teza idzie dalej, niż prof. Krzyżanowskiego, bo nie powtarza jego zastrzeżeń co do równoczesnego postępu emisji na cele skarbowe. We właściwej zaś swej oryginalnej treści zwraca się powyższe rozumowanie wogóle przeciw wszelkiemu pokryciu bankowemu z tą głęboką nieufnością do niego, z jaką spotykamy się w szerokich sferach społeczeństwa: według mego doświadczenia egzaminowego przeciętny student uważa wszelkie nie-

pełne pokrycie kruszcowe w gruncie rzeczy conajmniej za pewnego rodzaju szachrajstwo. I nic dziwnego, bo jest to w ogólności rozpowszechniony pogląd, spoczywający na dnie rozumowań na ten temat, w nieuświadomiony nieraz sposób, nawet w kolach naszej inteligencji. W zabawny sposób odbija się on czasem w omawianej przez nas dyskusji walutowej i emisyjnej w prasie. I to jest ów ostatni, najbardziej krańcowy, pogląd na omawianą przez nas sprawę. Przeciwnostwem jego, również dość często w dyskusjach spotykanym krańcem, jest znów opinia, że inflacji wogóle nie ma przy pieniądzu papierowym, gdyż im więcej jest znaków obiegowych, tym mniej każdy z nich jest wart, a wewnętrzno-krajową wartość ich sumy pozostaje ta sama!

Powyższy przegląd zapatrywań na omawianą przez nas sprawę jest niezmiernie pouczający, stwierdza bowiem wyraźnie zupełne pomieszanie pojęć, używanie niewłaściwych terminów, które związane z pewnymi sugestjami myślowymi, w sobie zawartymi, pchają poszczególne rozumowania na tory, zupełnie sprzeczne z ich założeniami. Wydaje mi się też, że cały spór powstał i trwa właśnie przedewszystkiem z powodu owego pomieszania pojęć, w nim się ujawniającego. Z chwilą, gdyby przeciwnicy jasno określili, o co im chodzi, co pod używanymi słowami i terminami rozumieją, zgodziliby się zapewne na podobne rozwiązanie. Spróbujmy też rzecz sprowadzić na właściwy grunt.

Pod inflacją pieniężną przyjętem jest w ekonomice rozumieć takie wzrastanie ilości znaków obiegowych, które wywołuje wzrost ogólnego poziomu cen, wyrażonego w jednostce danego pieniądza, nie będąc skompensowanym ani równoległym wzrostem ilości dóbr w obrocie i ilości obrotów niemi, ani dostatecznym spadkiem szybkości obiegu pieniądza czy spadkiem obrotów kredytowych, bezgotówkowych. W tem znaczeniu możliwą jest inflacja zarówno przy pieniądzu kruszczowym, jak papierowym. Przykłady pierwszej mieliśmy podczas wojny np. w Szwecji (Dr. Zweig coprawda w artykule swym w „Czasie” takiej inflacji nie zna, czy też jej nie uznaje). Możliwą też jest i inflacja kredytowa, gdy wzrost surogatów pieniądza, przedewszystkiem czeków, powsta-

jacy wskutek sztucznej łatwości kredytu, wywołuje te same skutki. Przed wojną mieliśmy jej przykład w Stanach Zjednoczonych. Oczywiście, że w tem znaczeniu inflację mamy w Polsce w wysokim stopniu i o jej istnieniu nie można wątpić!

Wszyscy ekonomiści i praktycy są zgodni, że emisja na cele skarbowe, — to znaczy, ściśle mówiąc, udzielanie pożyczek skarbowi państwa przez instytucję emisyjną nie z funduszków własnych lub zebranych w drodze wkładów od publiczności, lecz notami, specjalnie w tym celu wypuszczonemi na podkład weksli skarbowych, — wywołuje inflację. Przyczyną tego nie jest sam fakt udzielenia państwu pożyczki, tylko to, że pożyczki zaciągane są przez państwo przedewszystkiem nie na cele produkcyjne, lecz na konsumcyjne, albo produkcyjne dopiero po bardzo długim okresie czasu, czyli inwestycyjne. Przyczyną więc inflacji jest to, że powiększeniu ilości znaków pieniężnych nie odpowiada odpowiedni wzrost dóbr w obrocie gospodarczym. Podobna emisja jest prawie niemożliwą przy notach, wymienialnych na kruszec, natomiast zachodzi prawie z reguły przy biletach niewymienialnych, a więc przy właściwym pieniądzu papierowym. Z tego właśnie powodu zwalczają ekonomiści tak zawzięcie ów rodzaj pieniądza.

Z tych samych przesłanek wychodząc, musimy uznać, że jeśli instytucja emisyjna udziela osobom prywatnym kredytu konsumcyjnego albo inwestycyjnego, który normalnie jest długoterminowym i nie może przybierać formy wekslowej, a w tym celu musi emitować bilety, to w takim razie wywołuje inflację. Żaden szanujący się bank emisyjny, a również i P. K. K. P., nie zalicza takich pożyczek do pokrycia bankowego swej emisji; idą one na rachunek państwa, które ich żąda, są specjalną formą długu państwowego, poza pewnemi ograniczonemi kwotami lombardu papierów wartościowych państwowych, towarów itp. Dlatego też stwierdzić trzeba, że, naogół biorąc, t. zw. pożyczki terminowe, w rachunku otwartym, na zastaw papierów, towarów, ulgowe itp., które figurują w aktywach P. K. K. P., a stanowią przeważnie kredyty długoterminowe, inwestycyjne, ratunkowe itp., bez-

warunkowo wywołują inflację i z tego punktu widzenia wzrost ich nie jest pożądany. Jeśli kto chce na karb ich znacznego wzrostu w drugiej połowie 1921 r. i w pierwszym kwartale 1922 roku, który wyraźnie uwydatnia pierwsze z wyżej umieszczonych naszych zestawień, kłaść znaczny wzrost drożyzny z wiosną 1922 r., to można mu w pewnej mierze przyznać słuszność, gdyż emisja skarbowa w tym czasie mniej oddziaływała, uległa bowiem pewnemu zahamowaniu.

Również i emisja na zakup kruszców i dewiz, tezauryzowanych w kasach, musi przy zachowaniu niewymienialności not wywoływać inflację z powodów tych samych, co wyżej omówione.

Z powyższego rozumowania, które uznają i powtarzają i ekonomiści, zwalczający emisję na cele obrotu gospodarczego, wynika a contrario, że jeśli kredyt jest udzielany na cele, wywołujące równomierny z nim wzrost dóbr w obrocie, to nie może wywoływać inflacji. Takim kredytem jest kredyt obrotowy: emisja na jego podkład wydawana nie może powodować inflacji. Gdybyśmy bowiem wykluczyli prędką produkcyjność i tego rodzaju kredytu, to musielibyśmy wogóle postawić twierdzenie, że tylko kredyt, udzielony w formie kapitału rzeczowego lub pieniężnego kruszcowego, może wywołać zwiększenie produkcji, oraz że wszelka emisja, nie w pełni pokryta kruszczem, musi wywoływać inflację, drożenie towarów. Oba te twierdzenia doprowadzają do absurdu. Pierwsze z nich przeczy naturze kredytu, którego istota leży głównie w antycypacji dóbr przyszłych, drugiemu zaś sprzeciwia się praktyka wszystkich prawie państw, które z powodzeniem używały od lat stu dla swych emisji pieniężnych nieraz do 60 proc. pokrycia bankowego, t. j. weksłami cz. dokumentami kredytu obrotowego krótkoterminowego, nie wywołując inflacji.

Łatwo jest rozumieć zdolność obrotowego kredytu do szybkiego wywoływania wzrostu produkcji. Umożliwia on uzyskanie produktów i z kapitału inwestycyjnego, wielokrotnie go przewyższającego, jest tą ostatnią dozą, która wyzwala produkt całego kapitału przedsiębiorstwa. Przykłady tego

zbyt są znane z codziennego doświadczenia, by trzeba było na nie się powoływać. Emisja na ten cel, krążąc z rąk do rąk, wyzwala w całym szeregu przedsiębiorstw produkty ich kapitałów, wskutek czego wywołany przez nią przyrost dóbr może być nietylko jej równy, lecz nawet wielokrotnie ją przewyższyć, zależnie od każdorazowego stanu na rynku kapitałowym. W razie ciasnoty pieniężnej produktywność jej będzie największa. Naturalnie jednak musi to być emisja na cele, dające rzeczywiście szybko wytwór, a więc na podkład prawdziwych weksli kupieckich, których podstawą jest realny interes, a termin otrzymania produktu, a więc i płatności weksla, krótki. Z tego punktu widzenia przepisy P. K. K. P. są stanowczo zbyt liberalne, gdyż dopuszczają kredyt do 6 miesięcy. Banki zachodnie przyjmują jako granicę 90 dni, ale przeciętny termin płatności wynosił w nich przed wojną zwykle dwadzieścia kilka dni. Taki kredyt naturalnie nie może wywoływać inflacji, za wyjątkiem jednego wypadku: mianowicie okresu, w którymby zaczął bardzo szybko wzrastać; wówczas bowiem ten krótki okres czasu normalnej antycypacji produktu wystąpiłby w tak licznych przedsiębiorstwach, że mogłaby nastąpić chwilowa rozbieżność między ilością biletów a dóbr. Z tego punktu widzenia okres od 1. 7. 1921 do 30. 6. 1922 r. w Polsce nasuwa bardzo poważne zarzuty. W ciągu niego P. K. K. P. przeszła od zupełnej prawie abstynencji w zakresie kredytu gospodarczego do wcale żywego uprawiania go, od 1,5 proc. do 14,2 proc. zużycia emisji ogólnej na ten cel. Szczególniej, silny wzrost portfelu w drugim kwartale 1922 r. przy równoczesnem wstrzymaniu wzrostu, a nawet spadku pozycji „pożyczek” nasuwa uzasadnione podejrzenia, że pożyczki długoterminowe, inwestycyjne, ratunkowe przesunięto w tym okresie do portfelu, nadając im formę wekslową wbrew ich naturze i dyskredytując w ten sposób solidność portfelu wekslowego P. K. K. P. Wzrost portfelu był ekspiacją grzechów przeszłości, konieczną choćby pod grozą powiększenia na razie inflacji, zbyt liberalne jednak traktowanie go musi spowodować emisję gospodarczą do poziomu skarbowej i stanowi pewnego rodzaju demoralizację polityki emisyjnej, która się może w przyszłości

fatalnie odbić na naszych stosunkach walutowych i życiu gospodarczem.

O ile emisja gospodarcza opiera się na zdrowych zasadach, to między jej oddziaływaniem na poziom cen przy pieniądzu kruszczowym czy papierowym niema, jak widzieliśmy, teoretycznie żadnej różnicy. Utrzymana we właściwych granicach rzeczywistych potrzeb, póki służy przyspieszaniu produkcji, wywołując równomierny wzrost produktu, nie powoduje inflacji, przeciwnie nieraz może przeciwdziałać drożyznie. Chodzi jednak o to, by nie była nadużywana, odwracana od właściwych celów. Otóż właśnie zachowanie i przestrzeganie takiego jej charakteru, zdaniem wielu, może być bez trudności przeprowadzone przy biletach, wymienialnych na kruszec, zapomocą polityki dyskontowej, ma być zaś zupełnie niemożliwem przy pieniądzu papierowym, wobec czego nie powinna ona przy tym ostatnim istnieć. Zastanówmy się wobec tego nad istotą polityki dyskontowej.

Możność stawiania przez banki emisyjne bariery dla kredytu obrotowego zapomocą podnoszenia stopy dyskontowej jest tylko jednym ze sposobów ograniczania tego kredytu i tylko jako taki ma polityka dyskontowa pewne znaczenie a nie jako jedyny uniwersalny środek na niedomagania obiegu pieniężnego. Sposób to może najłatwiejszy, bo rutyniczny lecz bynajmniej nie doskonały. Jaki jest mechanizm jego działania?

Odpływ kruszczu z instytucji emisyjnej, zagrażający wymienialności not, jest spowodowany przez bierny bilans płatniczy. Bierność ta może powstawać z różnych powodów, które się dadzą podzielić z grubsza na dwie kategorie: niedomagania obiegu pieniężnego i niedomagania produkcji, względnie zbytu.

W pierwszym wypadku zło polega na tem, że wskutek zbyt liberalnego kredytu instytucji emisyjnej, wypuszczenia przez nią za dużo banknotów, wzrosły ceny w kraju, co uczyniło zagraniczne zakupy korzystniejszymi, a utrudniło eksport, wywołując bierne saldo bilansu handlowego, a za nim i płatniczego. Podniesienie w takiej chwili stopy dyskonta i w związku z nią stopy od wkładów posiada trojaki sku-

tek: wywołuje dopływ kruszcu z zagranicy do banku emisyjnego, co poprawia jego pokrycie, powoduje poszukiwanie za weksłami i papierami krajowymi przez zagranicę, szukającą korzystnej krótkoterminowej lokaty, przez co zagranica bierze na siebie część finansowania gospodarstwa krajowego, dalej zmniejsza w kraju zapotrzebowanie na kredyt obrotowy, gdyż będą uprawiane tylko przedsiębiorstwa bardziej rentowne, a więc i bardziej produkcyjne, wreszcie zmusza słabsze przedsiębiorstwa do likwidacji przez wysprzedaż, co sprowadza spadek cen, a równocześnie zmniejsza ilość obiegu pieniężnego przez zmniejszenie dyskonta. Rezultatem więc jest wyrównanie cen, kursów i bilansu płatniczego przez równoczesne działanie na rynek pieniężny, rynek kapitałów wolnych i rynek towarów.

W drugim jednak wypadku rzecz przedstawia się odmiennie. Mianowicie ujemne saldo bilansu płatniczego powstaje wskutek zmniejszenia się wywozu towarów, które jest spowodowane czy to przez spadek produkcji, czy też przez utratę rynku zbytu (np. z powodu głodu w kraju, do którego szedł eksport) z powodu zwyczajki płac roboczych, obniżenia się poziomu technicznego przemysłu itd.), albo wskutek zmniejszenia się innych pozycji czynnych (np. spadku przyśyłek zarobków emigrantów z powodu bezrobocia). W tym wypadku podwyżka stopy dyskonta będzie oddziaływać zasadniczo ujemnie na przyczyny bierności bilansu płatniczego, a więc będzie ją jeszcze zwiększać. Podniesie ona jeszcze bardziej koszty produkcji, zmniejszy jej rozmiary, utrudni pracę dotychczas normalnie funkcjonującym gałęziom, a więc pogorszy bilans płatniczy. Istotnem lekarstwem mogłoby tu być raczej popieranie produkcji przez ułatwienia kredytowe, umożliwiające przetrwanie kryzysu, względnie udoskonalenie produkcji i konkurencję na rynkach zagranicznych, co już sam spadek kursu do pewnego stopnia ułatwia. Podwyżka stopy dyskonta może tu okazać pewną, ograniczoną pomoc samemu bankowi emisyjnemu w przebrnięciu kryzysu bez zawieszania wymienialności not, o ile niedobór produkcji czy zbytu jest tylko chwilowym; może też ona nieco pomóc krajowemu przemysłowi przez przypływ kapitałów zagranicz-

nych, o ile niedobór produkcji powstał z powodu braku kapitału i o ile jest nadzieja ściągnięcia ich tą drogą do kraju. Naogół jednak raczej pogorszy ona złą już sytuację, jeśli przyczyny jej są trwalszej natury. Dlatego to przed wojną już wielokrotnie podnoszono, że w podobnych wypadkach jest to drakoński środek, nie prowadzący do celu. Coraz też częściej w podobnych sytuacjach cały szereg kryzysów likwidowano bez podwyższania dyskonta, zapomocą rozwinięcia odpowiedniej akcji kredytowo-finansowej i eksportowej, która w instytucji emisyjnej odbijała się tylko na pewnych restrykcjach kredytowych, ściśtem badaniu udzielanych kredytów, ich celów i produkcyjności. Taka np. Rosja, kraj o stale biernym bilansie płatniczym, broniła swej złotej waluty w słabym tylko stopniu zwyżką stopy dyskontowej głównie zaś zapomocą skoordynowania swych wypłat złotych, silnego popierania eksportu i rozwijania przemysłu, któremu otwierała bardzo szeroki produkcyjny kredyt obrotowy. W tern samem położeniu, zdaje się, byłaby Polska, gdyby miała walutę złotą.

Z drugiej zaś strony pamiętać należy, że nawet przy wahaniami kursu pieniądza, spowodowanych przez zbyt wielką emisję, zwalczanie ich przez zwyżkę stopy dyskonta ma bardzo zły wpływ na życie gospodarcze, naprawia bowiem błędy banku emisyjnego kosztem zdrowo pracujących przedsiębiorstw. Bardzo też często w podobnych wypadkach uciekano się już przed wojną nie do podwyżki dyskonta, lecz do restrykcji kredytowych, badania produkcyjności udzielanych kredytów itp.

Wskazujemy na te wszystkie okoliczności w tym celu, aby należycie uwydatnić i podkreślić zdanie wyżej wypowiedziane, że podwyżka stopy dyskonta nie jest jedynym i uniwersalnym środkiem na niedomagania obiegu pieniężnego, lecz jednym tylko z licznych sposobów ograniczania emisji na cele gospodarcze, skutecznym jedynie warunkowo, a nieraz już i przed wojną przy istnieniu wymienialności not na kruszec niestosowanym bez żadnych złych skutków dla obiegu pieniężnego. Zachodzący więc przy istnieniu papierowego pieniądza brak wskaźników dla podnoszenia stopy dyskontowej w postaci odpływu kruszcu oraz niemożność regulowania

tej stopy zależnie od wpływu emisji na ceny nie stanowią jeszcze bynajmniej, by nie można było wówczas regulować emisji i ograniczać jej w zależności od stanu cen, ustosunkowywać jej rozmiarów do produktywności żądanych kredytów.

Również nie jest istotnym i argument, że kredyt gospodarczy przy istnieniu pieniądza papierowego nie ma zapory nawet w formie ostatecznej, t. j. bankructw akredytowanych przedsiębiorstw, gdyż nawet nieprodukcyjnie i maraotrawczo zużyty kredyt podczas procesu inflacyjnego można zawsze łatwo zwrócić po pewnym czasie w zdeprecjonowanym pieniądzu. Zapomina się jednak, że taka zaporą nie wchodziła w grę w praktyce i przed wojną przy wymienialności not przez instytucje emisyjne: w Banku Francuskim straty z tytułu niewykupionych weksli wynosiły zaledwie 0,02—0,03%! Bank ten w dodatku nie miał oznaczonej wcale minimalnej granicy pokrycia kruszcowego! Granicą dyskonta było zwykle w normalnych warunkach tylko pochodzenie weksla, jego charakter, oraz rozmiar emisji, pokrytej bankowo, który ustalano w drodze doświadczenia i obserwacji zapomocą normowania akredytywy eskonterów.

Dochodzimy więc do wniosku, że emisja na cele gospodarcze ma tak samo prawo do bytu przy notach, wymienialnych na kruszec, jak i przy niewymienialnych, naturalnie o ile jest roztropnie puszczana w obieg. Nie da się zaprzeczyć, że regulowanie jej w tym ostatnim wypadku jest znacznie trudniejszym, niż w pierwszym; w obu wypadkach trzeba zawsze badać udzielany kredyt, lecz musi to być znacznie ściślej dokonywane przy istnieniu pieniądza papierowego. Nie jest to jednak bynajmniej niemożliwem. Rozmiary emisji gospodarczej muszą stać w pewnym stosunku do rozwoju mechanizmu i stanu życia gospodarczego danego kraju. Dlatego też niesposób a priori ustalić, jaki procent ogólnej emisji winna ona stanowić. Współczynnik ten musi być innym w każdym kraju, zależnie od jego rozwoju i od stosunku rozmiarów ogólnej emisji do potrzeb jego życia. W Anglii np. obecnie portfel stanowi ponad 60 % banknotów w obiegu, a 30 % obiegu i wkładów; we Francji znów przed wojną wynosił koło 33 %, po skończeniu wojny w kwietniu 1919 r. — koło 9 %, obecnie

zaś waha się między 6—7 % obiegu. Czy nasz kredyt gospodarczy w wysokości 11—14 % obiegu jest wystarczający, czy nadmierny, możemy się przekonać tylko na podstawie ew. zbadań portfelu wekslowego P. K. K. P., jego charakteru i terminów płatności.

Wyżej wskazywaliśmy powody, dla których możnaby wnosić, że kredyt gospodarczy P. K. K. P. jest może za liberalnie udzielany. Z drugiej jednakże strony spotykamy się na każdym kroku z ciasnotą pieniężną, a w porównaniu z kredytem przedwojennym w instytucjach emisyjnych nasze życie gospodarcze czerpie go z P. K. K. P. nieporównanie mniej. Tak np. kredyty dyskontowe przemysłu łódzkiego wynosiły w niej w r. 1921 zaledwie $7\frac{1}{2}$ miljarда mp. wobec 530 milion. rubli w złocie, przeznaczonych na dyskonto w Łodzi przez rosyjski bank państwa, a więc blisko sto razy mniej (D. L. Kirzien, Przemysł włókienniczy okręgu łódzkiego, *Ekonomista*, T. III z 1922 r., str. 122). Stan portfelu wekslowego P. K. K. P. w Warszawie i w oddziałach jej w b. Kongresówce wynosił d. 31. 12. 1921 r. 10,49 miljarдów mkp., czyli 3,5 miliony dolarów, podczas gdy takiż portfel oddziałów rosyjskiego banku państwa w Kongresówce wynosił z końcem każdego z kilku ostatnich lat przed wojną około 25 milionów rubli złotych, czyli 13—14 milionów dolarów (E. Rose, *Bilans gospodarczy trzech lat niepodległości*, Warszawa 1922 r., str. 105—106). Zachodzą w Poznańskim takie paradoksalne fakty, że np. we wrześniu i październiku 1922 r. równocześnie ze spadkiem cen zboża szły do góry ceny pieczywa, ponieważ — pomijając fakt silnego podniesienia opłat za mlewo — młyny i piekarnie nie były w stanie zakupywać zboża w większych ilościach z powodu braku kapitałów i kredytu. Zdaje się naogół, że kredyty P. K. K. P. są w niektórych centrach handlowych zbyt liberalne, bardzo łatwe (Warszawa), w najważniejszych zaś prowincjonalnych centrach przemysłowych za skape i niedostateczne.

Wyżej zaznaczony empiryczny charakter problemu należytego ustosunkowania i regulowania emisji gospodarczej sprawia, że jest on w naszych stosunkach niesłychanie trudniejszy, niż w innych krajach o papierowym pienią-

dzu, nie posiadamy bowiem żadnych danych do pośredniego ściślejszego ustalenia rozmiarów tej emisji i musimy zdobywać dopiero pod tym względem doświadczenie, które już tamte kraje co do siebie posiadają wskutek długoletniej działalności emisyjnej swych banków centralnych i długiego normalnego rozwoju swej organizacji gospodarczej. Zdobywanie tego doświadczenia specjalnie utrudnia jeszcze okoliczność, że znajdujemy się w ciągu rozwijania się, i to coraz szybszego, •procesu inflacyjnego. Przedstawia to szczególne niebezpieczeństwo dla kredytu gospodarczego, nad którym musimy się chwilę zastanowić.

Proces inflacyjny, wywołany przez dłuższe trwanie emisji na cele skarbowe i wogóle kredytu konsumcyjnego, inwestycyjnego, długoterminowego lub mało produkcyjnego, powoduje z biegiem czasu szybszy spadek wartości zewnętrznej, t. j. kursu, oraz wewnętrzno-krajowej, t. j. siły nabywczej w kraju, pieniądza od wzrostu emisji, przyczem spadek kursu jest zwykle najszybszy, wewnętrznej zaś siły nabywczej normalnie mniej szybki, lecz zawsze szybszy od wzrostu emisji. Wytwarza się więc stopniowo między temi trzema wielkościami coraz większe rozchylenie. Prof. Rybarski w swej pracy o „Marce polskiej” sprowadza fakt ten do przyczyn natury psychologicznej. Bezspornie są one tu czynne w formie wzrostu nieufności¹ do pieniądza, chęci antycypacji deprecjacji pieniądza itp. Zdaje się jednak, że działają tu także głębsze, czysto ekonomiczne, przyczyny.

Mianowicie dłuższe trwanie głównej i bezpośredniej przyczyny spadku zagranicznej wartości pieniądza, mianowicie ujemnego bilansu płatniczego, zmniejsza coraz bardziej korzyść z posiadania walut i dewiz danego kraju, gdyż nie można za nie pokryć w tym kraju swego zapotrzebowania, lokata zaś dla zysku z lokaty, który każe na się zbyt długo czekać, przestaje być interesem. Wskutek tego podaż tych walorów jest zawsze w nadmiarze, a że niema żadnej granicy dla kursu pieniądza papierowego poza podażą i popytem, przeto kurs ten musi być ciągle zniżkowym, o ile jakieś specjalne przyczyny temu nie przeciwdziałają. Spadek zaś jego jest coraz szybciejszy w stosunku do wzrostu emisji, ponieważ coraz

większe zapasy tego pieniądza są w posiadaniu zagranicą. Drobne już tylko ich pomnożenie wywołuje znaczne zmniejszenie wartości jednostki zapasu, a nawet całego zapasu, gdyż jest on w gruncie rzeczy dla zagranicy prawie bezużyteczny. Szansa nabycia zań towaru z danego kraju jest coraz mniejsza. Coraz większa ilość jednostek pieniężnych służy do nabycia tej samej lub powoli zwiększającej się ilości eksportu danego kraju, którego ilość nie wzrasta tak szybko, jak emisja.

Powyższy fakt oddziałuje i na ceny wewnętrzno-krajowe. Ponadto wpływa na nie i ten fakt, że inflacja zmniejsza wydatność danin publicznych, wskutek czego deficyt budżetowy jest coraz większy, a emisja na cele skarbowe musi się wzmacniać. Powoduje to dążność wartości wewnętrzno-krajowej do szybszego spadku od wzrostu emisji oraz do wyrównania się z wartością zagraniczną pieniądza. Lecz poziom jej zwykle nie dogania. Dostosowywanie się stopy wzrostu poziomu cen krajowych do spadku kursu jest powolniejszej natury ze względu na swą złożoność, na silniejsze „tarcia” (frictions) obrotu gospodarczego w okresach anormalnych; wreszcie w podobnych okresach rząd krajowy, obawiając się ogołocenia kraju, nie może się zdobyć na heroiczny środek wprowadzenia zupełnie wolnego handlu; prowadzi on wówczas zwykle, jak np. polski rząd, politykę ograniczeń wywozu i dowozu, by nie wzmacniać drożyzny. Wszystko to powoduje, że wewnętrzno-krajowa wartość pieniądza, odchylając się w swym spadku od stopy wzrostu emisji, nie osiąga wysokości zagranicznej wartości krajowego pieniądza, a nawet towary zagraniczne po swym sprowadzeniu nie podążają w równej mierze za dalszym spadkiem kursu pieniądza. Wytwarza się wskutek tego ciekawe zjawisko odmiennego poziomu cen zagranicą i w kraju, który to ostatni jest niższy. Równocześnie występuje w kraju ciasnota pieniężna, uwydatniająca się w spadku wartości obiegu krajowego w przeliczeniu na t. zw. „mocne” waluty, na złoto. Objaw ten dla Polski uzmysławia jasno jedno z naszych wyżej umieszczonych zestawień. Nazwano go wcale trafnie „deflacją absolutną, wywołaną hyperinflacją obiegu papierowego” (G. Taube,

Hyperinflacja i równowaga budżetowa, *Ekonomista* II 1922).

Powyższy tok rozwoju występuje wybitnie w polskiej inflacji. Potwierdzają go w swych wyżej cytowanych pracach tak prof. Rybarski, jak Dr. Rose. W całości można go przedstawić dopiero dla okresu po 1. 10. 1921 r., od tego bowiem czasu Gł. Urząd Statystyczny zaczął ogłaszać liczby (indeksowe cen hurtowych. Jednak wzrost ich jest zaciemniony przez wzięcie przypadkowego terminu za punkt wyjścia. Sądzić należy, że właściwym punktem wyjścia byłby czas przed początkiem 1922 r., gdy ceny krajowe, wpadłszy w chwilowy zastój, wyrównały się mniej więcej z natężeniem inflacji i spadkiem kursu marki polskiej. Oto zestawienie stanu emisji (średnia arytmetyczna sum z początku i końca miesiąca), kursu dolara z ostatniego tygodnia miesiąca i indeksu cen hurtowych w liczbach indeksowych, biorąc za punkt wyjścia (100) styczeń 1922 r.:

Rok 1922	Emisja	Kurs dolara	Ceny hurtowe
Styczeń	100	100	100
Luty	103,7	116,2	108,2
Marzec	106,1	116,9	120,2
Kwiecień	108,9	114,8	128,2
Maj	114,3	118,3	136,5
Czerwiec	122,7	133	150,4
Lipiec	135,3	174,7	173,1
Sierpień	153,5	258,6	229,3
Wrzesień	181,7	257,5	252,9

Równocześnie z powyższymi objawami występuje i trzeci, najniebezpieczniejszy, mianowicie zjadanie przez (inflację kapitałów wolnych, nieprzyrastanie nowych. Jest to znowu także skutek konieczny inflacji, gdyż zwyżka stopy procentowej, któraby była w stanie wyrównać ryzyko deprecjacji pieniądza, mimo największych podwyżek zawsze jeszcze istniejące przy trwaniu emisji na cele skarbowe, musiałaby być tak olbrzymia, że znowuż ze swej strony byłaby przyczyną wzrostu cen dóbr, jeśli nie w większej mierze, to przynajmniej w ró-

wnej, jak wzrost emisji na cele skarbowe; w naszych stosunkach musiałaby stopa procentowa w III. kwartale 1922 r. wynosić z górą 100 proc, czyli 400 proc. rocznie. Objaw ten również niesłychanie wybitnie występuje w Polsce (por. wspomnianą wyżej pracę Dr. E. Rosego oraz rozprawę Zb. Dalskiego: Wpływ losów waluty polskiej na życie gospodarcze Zachodniej Polski — Poznańskie Prace Ekonomiczne N 2).

W ten sposób trwanie emisji na cele skarbowe musi nieodzownie, z nieubłaganą koniecznością wywoływać coraz większy absolutny brak tak kapitału wolnego, jak i stosunkowy brak znaków obiegowych, gotówki. Musi to wywierać coraz większy nacisk na instytucję emisyjną w kierunku coraz większego udzielania kredytu na cele gospodarcze, już nie tylko absolutnie biorąc, lecz stosunkowo, a to wciąż pod groźbą unieruchomienia produkcji krajowej. Zachodzi wówczas łatwo przekroczenie granic — i tak przy pieniądzu papierowym trudnych do ustalenia — roztropnego udzielania kredytu gospodarczego, coraz liberalniejsze jego traktowanie, często w dodatku przy równoczesnem zwolnieniu tempa produkcji. I wówczas to emisja gospodarcza stać się może i staje również czynnikiem inflacji, skoro zaczyna być dawana na cele o odleglejszej produktywności, lub na cele wolniejszej produkcji. Lecz i wtedy właściwą przyczyną inflacji jest emisja skarbowa: ona rozsadza zdrową emisję gospodarczą.

Rozróżnienia, któreśmy w ciągu naszych rozważań przeprowadzili, wydają się czysto teoretycznymi, nie mającymi znaczenia praktycznego z punktu widzenia chwili bieżącej. Lecz, jak to często bywa ze stosowaniem teoretycznych przesłanek do faktycznych warunków życia, rozbieżność od razu się uwydatnia, gdy zaczynamy wyciągać dalsze, odleglejsze wnioski. Idźmy mianowicie w naszych rozważaniach krok dalej.

Jeśli kto uważa, że emisja gospodarcza sama przez się przy pieniądzu papierowym stwarza inflację, musi, konsekwentnie myśląc, wyciągnąć z tego wniosek, że jeśli się ostatecznie nie daje uniknąć emisji na cele skarbowe, to jednakże możnaby zmniejszyć inflację przez samo zamknięcie emisji gospodarczej, gdyż stanowiłoby to zmniejsze-

nie ilości obiegu, a więc wywarłoby niesłychanie dobroczynne skutki. Odrazu się tu okazuje cała fałszywość rozumowania. Zmniejszeniu obiegu towarzyszyłoby bowiem równocześnie nieproporcjonalnie duże zmniejszenie dóbr w obrocie, które wywołałoby musiało wzrost cen bezpośrednio i pośrednio przez zwyżkę koniecznej stopy zysków przedsiębiorców i stopy procentowej kapitałów wolnych. Całe dziedziny życia gospodarczego kraju zostałyby unieruchomione, co by znów zwiększało bierność bilansu płatniczego, a za nią i spadek kursu, któryby za sobą pociągnął wzrost tempa zwyżki ogólnego poziomu cen w kraju. I tak ad infinitum szłoby to „djabelskie koło”, ażby nastąpiło zupełnie wyniszczenie kraju. Cała karykaturalność podobnego stawiania sprawy występuje, gdy sobie uprzytomnimy, że w normalnych warunkach przy wymienialności not ograniczenie dyskonta następuje celem ograniczenia nadprodukcji i obniżenia poziomu cen do równi światowej zapomocą likwidacji słabszych przedsiębiorstw. Czy Polska ma może nadprodukcję? Czyż poziom jej cen nie jest wiele niższy od poziomu światowego? Spadek cen, sztucznie w ten sposób wywołany, musiałby wkrótce przy trwaniu emisji skarbowej przemienić się w gwałtowną zwyżkę. Przykład jej daje nam nieproporcjonalna zwyżka cen w miesiącach od marca do czerwca 1922 r., widoczna z wyżej przedstawionego zestawienia, a która nastąpiła właśnie po sztucznej zniżce cen w listopadzie, grudniu 1921 r. i styczniu 1922 r. wskutek sztucznej redukcji konsumpcji, wywołanej przez nadzieje na skutki daniny.

Z omawianego poglądu wypływa jeszcze i druga konsekwencja. Niewątpliwie nie będziemy mieli odrazu waluty złotej. Reforma walutowa będzie polegała zapewne przez długi czas na wprowadzeniu „złotego”, niewymienialnego na złoto, lecz opartego o nie, mianowicie utrzymywanego na pewnym kursie, prawdopodobnie koło równi złotej, zapomocą polityki dewizowej i wypłat zagranicznych w złocie, jak było dawniej np. w Austro-Węgrzech. W myśl zasad przeciwników emisji gospodarczej należałoby wówczas bronić swego zapasu kruszcowego bezwzględna zwyżką stopy dyskontowej i ograniczać możliwie jedyną wówczas możliwą emisję.

t. j. za pokryciem bankowem, a więc portfel, uczynić ją sztywną, stałą. Chyba jednak każdy sobie zdaje sprawę, jakby to było niebezpieczne w owym właśnie okresie, który będzie już sam przez się wielkiem wstrząśnieniem dla krajowej produkcji. Będzie ona właśnie potrzebowała wówczas dużo względności i znacznego indywidualizowania, w przeciwnym bowiem razie nie obroni naszego zapasu kruszcowego. Emisja musi być wówczas bardzo ostrożną, lecz równocześnie także niezmiernie elastyczną.

Rewolucyjne metody zwykle nie są narzędziem postępu. Koniecznym warunkiem uzdrowienia polskiej waluty nie jest bynajmniej wstrzymanie wszelkiej emisji, lecz emisji na cele skarbowe i w ogóle konsumcyjne, inwestycyjne i mało lub późno produkcyjne. Nie sama bowiem ilość pieniądza decyduje o jego wartości, lecz stosunek jej do ilości dóbr w kraju, a nadto wzajemny stosunek czynnych i biernych pozycji bilansu płatniczego.